

投資全方位

金針集

高油價導致通脹惡化，持續加息壓力令美歐日債務正面臨更大風險，債市拋售風暴遠未完結。國際貨幣基金組織（IMF）對於全球債務總爆燈的情況發出最嚴厲警告，主權債息恐現無序上升，令人憂心。金融危機一觸即發。

大衛

美以可能重新對伊朗發動軍事行動，用強力炸彈攻擊伊朗核設施，中東地緣政治緊張局勢隨時升級，紐約期油價格又再逐步升近100美元，能源價格急升進一步加劇美歐日通脹，其中美國9月消費者物價指數及生產物價指數同比升幅分別為3.7%及6.3%，後者升幅為逾四年最快，反映汽油、柴油價格急升，成為物價上升主要動力來源。近日美國10年及30年期國債價格反彈力度不足，債息分別企於5.1厘及5.4厘水平。

美債未止跌 主權債息恐無序上升

橋水基金創辦人達里奧（Ray Dalio）續看淡美國國債，認為美債風暴未完，主要是美國政府及科技企業繼續大幅增加發債，而各國對美國國債購買需求下降，導致美債拋售潮持續，目前難言止跌。

美歐日金融不穩 危機四伏

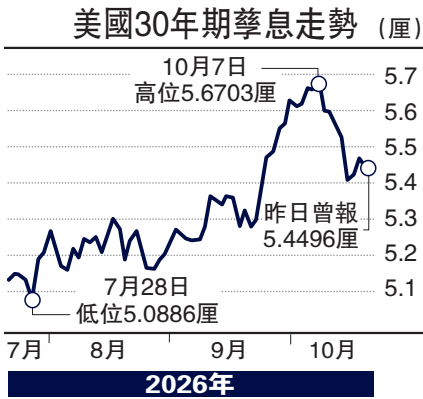


至於歐元區9月消費物價升幅比美國更高，達到3.8%，歐央行加息壓力大。由於歐洲天然氣期貨價格年內升約兩倍，歐元區成員國能源補貼政策令財政壓力進一步加劇，其中法國財赤佔國內生產總值（GDP）逾5%及公共債務佔GDP比重為110%以上，均大幅高出歐盟設定財赤及債務不得超過GDP的3%及60%要求。目前法國10年期債息仍處4.92厘水平，為24年來最高水平。加上近日發生示威騷亂事件，令法國股債市場沽壓重重。

美國銀行最新調查顯示，低配法國股票的投資者比例創出紀錄新高，今年來法國股市指數累積下跌3.45%。

貨幣貶值 日本GDP快被印英超越

值得注意的是，法國示威騷亂正向意大利等歐元區成員國蔓延，令歐洲出現股匯價齊跌的情況，進一步加劇市場對歐債危機2.0爆發的疑慮，歐元兌美元跌至1.12水平，為近一年半以來最低。



◀華府長年期發債規模如無底深淵，美國國債市場正面臨拋售潮。圖為美國財長貝森特。

此外，日本央行連番加息後，日圓匯價弱勢持續，兌每美元在157至158水平徘徊，即仍接近40年低位，日本10年期國債息貼近3厘，為1996年最高。現時日本公共債務相當於GDP的2.5倍，發達國之中最高。國債息升意味債務利息負擔加劇，債務持續性成疑。

值得注意的是，貨幣貶值、經濟疲乏加速日本GDP排名下降，全球經濟四哥地位難保。IMF在最新一期世界經濟展望報告中預測，日本2027年國內生產總值為4.4676萬億美元，低於印度及英國的4.5211億美元及4.4889億美元，日本在全球經濟排名將由目前第四位跌至第六位，代表日本經濟地位衰弱，市場對日圓金融資產有更大戒心，擔憂日本國債違約風險。

事實上，美歐日等發達經濟體債務快速膨脹，令全球總債務迭创新高。近日IMF在全球金融穩定報告中發出最嚴厲警告，主權債存在債息無序上升風險，即市場出現恐慌拋售政府債券，原因在於2025年全球公共債務佔世界GDP比重上升至94%，接近上世紀第二次世界大戰最高水平，預期到2029年比重超過100%。

由此可知美歐日金融不穩，危機四伏，主權債務危機爆發已漸行漸近，投資者須提防美歐日債急挫，會否演變成金融危機。

心水股

小米 (01810)

聯想集團 (00992)

申洲國際 (02313)



基金沽藍籌 填補AI股損失

沈金

頭牌手記

港股昨日甫開市即挫，淡友主動出擊，第一口指數為23990，已落在24000大關之下，最低時報23846，跌340點，全日幾無反彈，收市為23867點，跌319點，乃十月份第二低收市指數，僅較10月8日的23785點低61點，技術走勢再響警號，若上述低位守不住，則向下探底的機率非常高。

對昨日的滑坡，有人歸咎於放长假外圍市不振，所以假後要「補跌」。不過，內地股市昨日是微升的，說明「跟外圍」之說較牽強。真正的原因料離不開好淡爭持後好友力竭，淡友取得先手，於是「殺牛證」的誘因令輪證發行商加入拋售行列，似乎其目標已指向23500–23700的重災區。若23700失守，大有有如跌落懸崖，下一站將是7月6日至8日的中段低位，分別為23229、23398和

23541，牛證數以千計，若全部殺跌，發行商大獲全勝必矣！

股市如戰場，這一回合是淡友主攻，好友退守，形勢陡變，極之無奈。要說經濟數據，剛公布的都屬穩好，沒有什麼大問題，但淡友要舞動屠刀，而好友又未夠抗衡之力，到頭來就只有任人魚肉。

淡友或趁期指結算發難

講句實話，大市跌到這個水平，不少大藍籌都呈超賣，可惜在投資布局上，一些基金過度向AI概念股傾斜，雞蛋放在同一個籃子裏，一旦AI股大瀉，便感無險可守，甚至需沽一些穩健的藍籌以填補AI股的損失。今年來，科技股是重災區，何以如此，值得有心人檢討。我的看法是，太多人急於求成「搵快錢」，殊不知科技這東西要講時間、講研發條件，更要講與實體經濟結合。「燒錢」而不講

效益，還大言不慚說不這樣「孤注一擲」就會落後。現在回過頭看，是中了奸計。內地監管部門早已認識到這一點，所以近期強調要AI研發成果落地，通過商業化、市場化來解決問題，這才是正確、穩妥的發展之路。

回說港股。二十隻熱門股升者6隻，以藥明生物（02269）漲3.8%居前，餘為小米（01810）、長飛光纖（06869）、美團（03690）、建滔積層板（01888）、中海油（00883）。下跌者以聯想集團（00992）、寧德（03750）、智譜（02513）、泡泡瑪特（09992）、阿里巴巴（09988）跌得較重，跌幅3%–9%。

面對不明朗的形勢，本欄建議小戶暫且採「靜觀其變」策略，千萬不要冒進。還有7個交易日就是期指結算，大家更要小心淡友掀起「無風三尺浪」，捱過十月，待公司公告第三季度業績時再訂行止可也！

申洲觸底回升 目標價60元

板塊尋寶

體育用品板塊近期顯著跑贏大市，申洲國際（02313）股價於本月初創逾十年低位33.14元後觸底回升，相信「壞消息」已充分反映，技術走勢已重越多條移動平均線，上升動力顯著加強，不妨趁調整時吸納。

今年度上半年，申洲收入141.8億元（人民幣，下同），按年跌5.3%；毛利減少21.2%至32億元，毛利率下降4.5個百分點至22.6%；歸母淨利潤19億元，按年倒退40%；中期息每股派88港仙，較去年度減少36%。



申洲毛利率下降主因是人民幣兌美元升值4%、海外員工數量和比例增加推高人工攤薄成本、原材料漲價快速，加上去年同期無關稅影響。若剔除匯兌虧損和政府補貼減少，淨利潤跌幅收窄至22.6%。

預測股息率達5.7厘

摩根大通早前發表研究報告表示，相信申洲已度過疲弱上半年，下半年收入增長料會改善，盈利大致企穩，並於2027年迎來更實質盈利復甦，惟毛利率修復步伐仍是關鍵變數。

摩通預期申洲下半年訂單動能改善，收入料按年上升2%，惟毛利率壓力持續但幅度收窄，估計盈利按年下跌4%，2027年度銷售和盈利恢復增長，升幅分別為5%及14%，將2026至2028年盈利預測下調11%至15%，以反映毛利率不確定性，維持給予「增持」評級，目標價雖下調至60港元，但距離現價上望空間高達63%。

申洲預測市盈率約10倍，市賬率僅1.32倍，以藍籌設計，估值相對偏低，預測股息率約5.7厘，具一定吸引力。

拋售近尾聲 小注試水溫

谷運通

股海一粟

恒生科技指數自9月下旬破底後沽售壓力明顯增加，上周擴散至下半年以來表現最為強勢的個股。有兩家分別代表AI基建、AI製藥的龍頭企業，在沒有負面消息下，周跌幅達到15%和21%，十月以來更是下挫了近25%。若以傳統經驗看，當市場中最強勢個股出現補跌，代表拋售已接近尾聲。



▲美銀證券策略師最新觀點認為，指標顯示賣出信號正式終止。 資料圖片

不過，黎明前的黑暗對市場而言，意味着波動性更大。較為穩妥的作法，可能是控制好倉位，小注試試水溫看看結果再定下一步。

其實，A股這兩天走勢已有明顯反彈苗頭，之前跌幅腰斬的AI板塊，部分個股呈現跌不下去甚至回升走勢，只是整體投資氣氛不佳，導致反彈信心不足。內地存儲龍頭長鑫周末公布季度業績不如預期，對市場情緒有一定影響，並拖累存儲芯片板塊。與此同時，外圍市況仍未穩定下來，尤其是韓國股市跌勢不止。

中金認為，短期外部擾動因素或仍延續，包括中東地緣局勢持續緊張，美債利率難以快速下行，投資者對於AI產業鏈業績及投資回報觀望情緒升溫等，令市場交投情緒受到影響，未來應關注地緣局勢改善，以及三季度業績落地等。中期而言，中資股估值回穩與盈利修復，有望為市場提供支撐，而全球貨幣秩序重構與科技敘事對A股仍有支持，國內基本

面與中期邏輯並未改變。伴隨政策紅利持續釋放與資本市場改革深化，基金、保險等機構對A股的配置比例仍有提升空間，海外資金對A股的低配狀態也有望逐步改善，中長期增量資金仍有空間。

科技股後市要看晶片價格

在近期市場普遍回調後，業界對後市的看法正醞釀改變。美銀證券策略師Michael Hartnett此前曾精準捕捉到科技股大跌，他在最新一期報告中指出，美銀牛熊指標從8.1急降至7.4，跌破8.0關值，正式結束了5月26日觸發的賣出信號。不過他在戰術上仍維持偏防禦的立場，並列出重返風險資產的兩個前提條件：美聯儲10月28日加息以恢復信譽、AI融資擔憂緩解——而目前兩者均未兌現，但目前已終止「賣出信號」。他強調，信號終止不等於買入信號，投資者能否在11月中旬重返科技股，將取決於半導體價格走勢這一關鍵變量。

歐元不利因素多 恐下試1.11

能言匯說

受燃料成本飆升推動，美國9月消費者物價指數創五個月來最大升幅，市場隨即點燃對美國聯儲局加息的預期，美匯指數在通脹數據公布後一度衝高至102.945，創下2025年4月以來的新高，執筆之時暫時回落至101.75水平上方整固。而佔美匯指數成分最多的歐元，上周兌美元盤中一度失守1.115水平，亦見逾一年半來的新低。

法國償債能力備受質疑

受AI基礎設施投資激增、強勁的私人資本投入，以及穩健的勞動力市場帶動，美聯儲預期美國2026年的經濟增長率維持在2.3%的穩健水平。歐元區整體的復甦步伐則相對沉重，歐洲央行預期2026年的實質GDP增長僅為0.9%–1.1%左右。雖然歐元區在第二季度曾出現短暫反彈，但核心成員國德

國增長乏力，其經濟增速大幅放緩至0.4%。消息不利歐元匯價。除此之外，歐元區第二大經濟體法國的財政狀況與政局不穩是近期歐元的一大隱憂。法國國債收益率一度飆升至貼近6%，市場甚至一度擔憂歐債危機重演，極大地打擊了投資者對歐元走勢的信心。

這場危機本質，是投資者對法國償還公共債務的能力，和財政可持續性產生了嚴重懷疑，從而引發法國國債拋售潮，並波及整個歐元區。截至2026年第二季度，法國的公共債務已高達3.6萬億美元，相當於其GDP的119%。今年法國的財政赤字率預計高達5.4%，遠超歐盟規定的3%上限。我們建議投資者短線投資歐元需謹慎，近期法國政局動盪，消息亦不利歐元走勢，歐元短線料將於1.11–1.14水平區間上落。

（光大證券國際產品開發及零售研究部）

中能建綠色氫氨醇一體化項目二期開工

【大公報訊】記者林凱吉林報道：中國能源建設集團（中國能建）投資建設的「青氫一號」中能建松原氫能產業園（綠色氫氨醇一體化）項目二期昨日在吉林松原開工，總投資108.28億元人民幣。

二期建成後，松原項目一、二期將形成年產60萬噸綠氫能力，標誌着中國風光耦合綠氫製綠氫首次從示範驗證邁向規模化商業運營，為全球綠

色氫氨醇產業提供了可複製、可推廣的「中國方案」。

布局氫能產業 全球規模最大

「青氫一號」中能建松原氫能產業園（綠色氫氨醇一體化）項目是中國首個大規模風光耦合綠氫製綠氫一體化項目，也是目前全球規模最大的綠色氫氨醇一體化項目。中國能建黨委書記、董事長倪真表示，中國能建

依託規劃諮詢、投資、建設、運營全產業鏈一體化優勢，超前布局氫能戰略性新興產業，在「三北」地區推進綠色氫氨醇項目集群化開發，形成了「青氫一號」一體化氫能解決方案。

「綠色氫氨醇一體化」是指將難儲運、難保存的氣態綠氫轉化為常溫常壓下即為液態、可直接適配現有儲運體系的綠氫和綠色甲醇，不僅破解了綠氫儲運的核心瓶頸，更打通了可

再生能源從生產、消納、輸配到全行業脫碳應用的全鏈條，為綠氫賦能「雙碳」目標落地提供了可行路徑。

未來，中國能建將以松原二期開工為新起點，堅持風光氫氨醇一體化開發，加快拓展綠色甲醇、綠色航煤等衍生品類，構建覆蓋生產、儲運、加注、貿易的完整綠色燃料供應鏈，推動綠色氫氨醇向更大規模、更低成本、更廣應用邁進。



▲中能建松原氫能產業園項目二期昨日在吉林松原開工，總投資逾108億元人民幣。 受訪者供圖